

# 大唐国际发电股份有限公司

## 2012 年公司债券（第二期）信用评级报告

大公报 D【2014】587 号

公司债券信用等级：**AAA**

主体信用等级：**AAA**

评级展望：**稳定**

发债主体：大唐国际发电股份有限公司  
发行规模：本次债券发行总额不超过 60 亿元，二期发行金额 30 亿元  
债券期限：10 年  
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本  
发行目的：偿还银行借款、补充流动资金  
担保方式：连带责任保证  
担保单位：中国大唐集团公司  
担保单位信用等级：AAA

### 评级观点

大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐发电”或“公司”）主营以火力为主的发电业务和煤炭及相关业务。评级结果反映了我国电力需求较旺盛，公司供电区域电力需求较强，对电力消纳提供一定的保障，公司装机规模和发电量规模较大，在全国电力市场具有重要地位，电源结构不断优化，盈利水平显著提升等优势；同时也反映了公司煤化工业务存在不合规等问题，煤炭业务未来发展面临不确定性，公司资产负债率处于较高水平等不利因素。中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）为本次债券提供的无条件的不可撤销连带责任保证担保，具有一定的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，随着新建电源项目陆续发挥效益，公司电力业务将保持平稳较快发展，大对大唐发电的评级展望为稳定。

### 主要优势/机遇

- 我国经济维持相对平稳增长，电力需求较旺盛，公司发电机组电力供应主要集中在华北、华东等电力负荷中心，对公司电力消纳提供了一定的保障；
- 公司装机规模和发电量规模较大，在全国电力市场具有重要地位；
- 公司电源结构不断优化，发电技术指标不断改善，电力资产运营效率较高；
- 自 2012 年起，电煤价格回落，公司发电业务成本大幅下降，盈利水平显著提升；
- 大唐集团为本次债券提供的无条件的不可撤销连带责任保证担保具有一定的增信作用。

### 主要风险/挑战

- 公司煤化工业务存在脱硫不达标等不合规问题，对公司整体经营产生不利影响；
- 公司煤炭业务稳定性较弱，未来煤炭业务发展和盈利情况具有较大的不确定性；
- 公司负债规模持续增长，有息负债占比很高，资产负债率较高。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	2,950	2,933	2,712	2,441
所有者权益	656.08	642.98	564.85	505.61
营业收入	175.12	752.27	775.98	723.82
利润总额	20.08	81.04	75.40	36.53
经营性净现金流	74.98	300.68	216.88	129.35
资产负债率(%)	77.76	78.08	79.17	79.28
债务资本比率(%)	75.58	76.10	77.30	77.35
毛利率(%)	27.81	28.11	21.75	17.32
总资产报酬率(%)	1.39	5.54	5.91	4.41
净资产收益率(%)	2.08	8.94	10.94	5.91
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.52	2.55	1.84	1.35
经营性净现金流/总负债(%)	3.27	13.55	10.63	7.07

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：景 烨  
评级小组成员：王 丹 杨绪良  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传 真：010-84583355  
Email：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司  
二〇一四年八月四日

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 发债主体

大唐发电前身为1994年12月13日成立的北京大唐国际股份有限公司，由中国华北电力集团公司、北京国际电力开发投资公司以及河北省建设投资公司共同出资组建，1998年5月13日，变更为中外合资股份有限公司，2004年，中国华北电力集团公司将其持有的公司股份无偿划转给大唐集团，并于当年3月15日更为现名。截至2014年3月末，公司注册资本金133.10亿元人民币，大唐集团持有公司34.71%<sup>1</sup>的股份，是公司的第一大股东。

表1 截至2013年末公司前五名股东持股情况（单位：%）

股东名称	股东性质	持股比例
大唐集团	国有法人	34.71
HKSCC NOMINEES LIMITED	境外法人	24.68
天津市津能投资公司	国有法人	9.74
河北建设投资集团有限责任公司	国有法人	9.63
北京能源投资（集团）有限公司	国有法人	9.47
其他	-	11.77
合计	-	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

大唐发电是国内大型发电公司之一，主要经营以火力为主的发电业务、煤炭、煤化工及相关业务。截至2013年末，公司发电装机规模3,918.7万千瓦，其中，火电装机3,273.1万千瓦，占83.52%；水电装机482.8万千瓦，占12.32%；风电装机155.8万千瓦，占3.98%。公司发电业务主要分布于华北电网、江苏电网、浙江电网、云南电网、福建电网、广东电网、重庆电网、江西电网、辽宁电网及四川电网等。2013年，公司完成发电量1,918.67亿千瓦时。

## 发债情况

### 本次债券概况

公司已在中国证监会获得核准发行总额不超过60亿元的公司债券，分期发行，其中第一期30亿元人民币已于2013年3月发行完毕，本次为第二期，发行金额为30亿元人民币，发行期限为10年。本次债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券由中国大唐集团公司提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

<sup>1</sup> 大唐集团持有公司31.10%的股份，大唐集团全资子公司中国大唐海外投资有限公司持有公司3.61%的H股，故大唐集团合计占公司已发行股份34.71%。

## 募集资金用途

本次债券所募集的 30 亿元资金将 15 亿元用于偿还公司银行借款，15 亿元用于补充流动资金。

## 宏观经济和政策环境

**2014 年一季度我国经济继续保持增长，主要经济指标增速同比下降但处于合理区间；未来短期内我国经济有望继续保持稳中有进的趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力**

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期下降 0.3 个百分点；规模以上工业增加值同比增长 8.7%，增幅较上年同期回落 0.8 个百分点；固定资产投资（不含农户）6.83 万亿元，同比名义增长 17.6%，进出口总额 5.90 万亿元，同比下降 1.0%。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，同比增长 9.3%，政府性基金收入 1.31 万亿元，同比增长 34.9%。同期，我国全社会融资规模 5.60 万亿元，较 2013 年同期下降 0.56 万亿元，其中人民币贷款增量 3.01 万亿元，占全社会融资规模的 53.8%。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元，同比增长 12.1%。总体来看，国内主要经济指标增速同比均有不同程度的下滑但仍处于合理区间。

2014 年一季度，为应对经济下行压力，国家在宏观政策方面开展多项微调，一方面在实施稳健货币政策和积极财政政策的基础上，创新宏观管理方式，明确政策导向和调控空间，提高社会预期的稳定性；另一方面围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险，推进城镇化、工业化、信息化和农业现代化进程，通过加大棚户区改造、利率市场化改革以及信息化改革等，促进投资领域、金融市场、信息化行业等的发展，巩固农业发展的稳定性，调动和激发投资需求，发挥投资在经济增长方面的关键作用。其他方面，国内消费需求增长稳定，消费价格涨幅和就业形势基本稳定。中共十八届三中全会提出，未来将逐步“健全城乡一体的新型工农城乡关系”和“完善城镇化健康发展体制机制”等，同时 2014 年 4 月份的中央政治局经济工作会议指出，未来将继续加大西部、东北地区以及京津冀等区域的开发力度，推进国家新型城镇化规划，并“运用开发性金融支持棚户区改造”，显示出政策层面对区域协调发展和城镇化建设的重视；而会议强调的在稳中求进的基础上保持“宏观政策的连续性和稳定性”，也在很大程度上表现出中央对保持经济稳定增长的决心。

从外部环境来看，世界经济继续呈现复苏态势，美欧日等经济逐步好转，对我国扩大出口产生一定的积极作用，但美国政策调整步伐的多变、欧元区的通缩风险、日本连续出现的贸易逆差以及新兴市场金融动荡等也使我国经济发展面临一定的风险因素。

预计未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

## 行业及区域经济环境

**我国电力消费以第二产业中的重工业为主，近年来电力需求增速有所放缓；电力生产能力持续增强，清洁能源在电源结构中的占比上升**

电力工业是国民经济发展中基础能源产业，受经济整体运行的波动影响较大，且电力需求的波动幅度要大于 GDP 的波动幅度。2008~2009 年，受全球性金融危机对实体经济的影响，我国 GDP 增速放慢，电力需求增速明显下滑。2010 年全国对外贸易逐步恢复，国内工业生产快速增长，全社会用电量同比增长 14.56%。2011 以来，欧债危机背景下的外需放缓及国内宏观政策紧缩共同导致我国电力总需求增长放缓。2013 年，我国宏观经济的平稳缓慢回升导致用电量增速的止跌回升，全年全社会用电量 53,223 亿千瓦时，同比增长 7.5%，较 2012 年上升 2 个百分点。

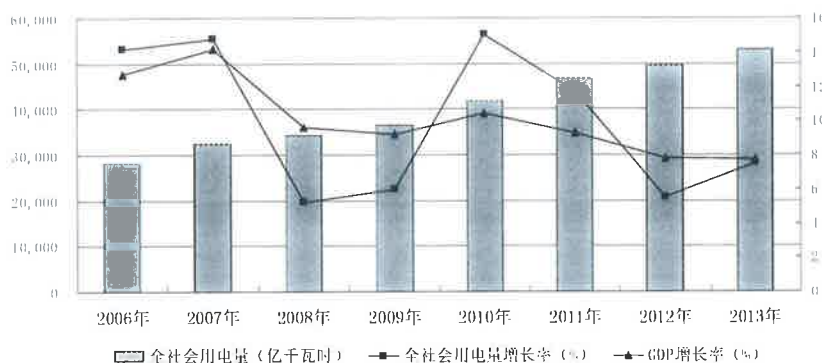


图 1 2006~2013 年我国 GDP 增长与电力消费增长关系

数据来源：Wind 资讯

我国的电力消费以第二产业为主，其中又以重工业消费为主，冶金、化工、有色金属、建材四个行业为电力消耗的主要行业，四大高耗能产业电力的消费量约占整个电力消费量的 40%。近年来，国家对能源资源紧缺、气候变化、环境污染等问题给予了前所未有的关注，对于高耗能产业正在实施逐步的限制和改造政策，各项政策优惠措施正逐步取消，限制其产能和扩张，四大电力消耗行业皆在限制调整范围，其增长率也正逐步回落。

近年来，我国电力生产能力持续增强。2012 年我国电源基本建设投资完成额 3,772 亿元，其中火电完成投资额 1,014 亿元，同比减少 10.5%；水电完成投资额 1,277 亿元，同比增长 31.5%；核电完成投资额 778 亿元，同比增长 1.8%，新增发电设备容量 8,700 万千瓦；2013

年电源新增生产能力（正式投产）9,400 万千瓦，完成电源建设投资 3,717 亿元，其中火电为 928 亿元，水电投资额为 1,246 亿元。截至 2013 年末，我国发电总装机 124,738 万千瓦，超越美国成为发电装机规模最大的国家，其中火电装机规模为 86,238 万千瓦，在发电总装机中的占比进一步下降至 69.1%，为 35 年以来首次降至 70%以下。从机组利用小时数来看，2013 年全国发电设备累计平均利用小时数为 4,511 小时，较上年下降 68 小时，受电力需求旺盛和水电机组限出力影响，火电机组利用小时数 5,012 小时，较上年小幅增长 30 小时。

整体来看，我国电力行业在国民经济发展中处于基础地位，与经济整体的相关性较大，火电为主的发电结构未发生实质性变化但清洁能源在电源结构中的占比持续上升。近年来我国经济增速放缓，但经济增长的整体趋势不会改变，全社会用电量将随着经济的增长而保持增长趋势。

### 受益于煤炭价格的下跌以及电价的上调等因素，2012 年以来火电企业的盈利能力普遍增强

2011 年，煤炭价格一直处于高位运行的状态，煤炭价格上行对火电企业的生产成本影响较大，火电企业经营困难。2012 年以来，下游煤炭需求持续疲软、煤炭供大于求，再加上海外煤炭进口量持续上升等因素，全国电煤市场价格出现回落，环渤海地区港口发热量 5,500 大卡市场动力煤综合平均价格当年累计下滑超过 20%。2013 年秦皇岛山西优混平仓价算数平均值为 589 元/吨，较 2012 年下降 16%。2014 年上半年，煤炭供应相对宽松局面没有改变，煤价仍维持低位。

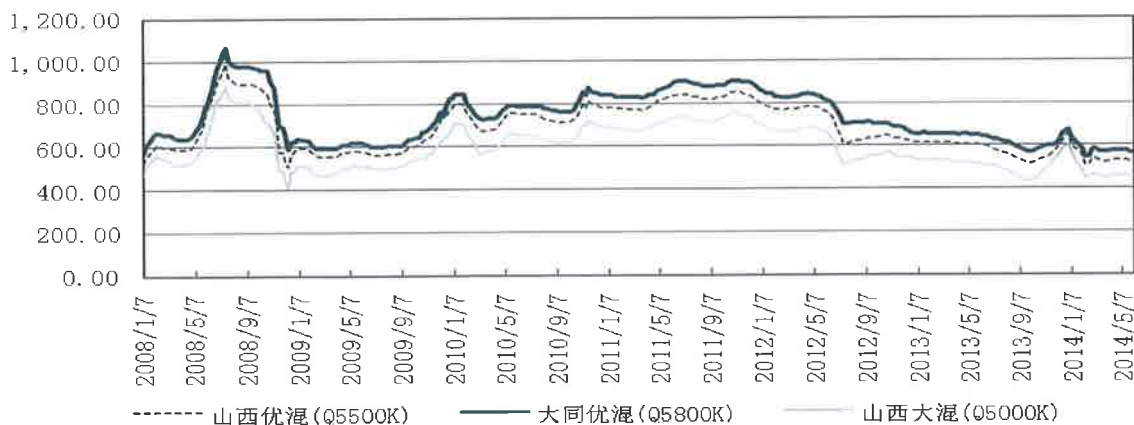


图 2 2008 年以来秦皇岛主要动力煤价格（平仓价）走势图（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

煤炭价格的下跌显著的降低了发电成本，对火电企业盈利能力提升明显，以五大电力集团为例，2013 年五大电力集团盈利约 740 亿元，创历年新高。

2012 年 12 月 25 日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改



革的指导意见》，重点包括：2013年起取消重点合同煤，取消电煤价格双轨制；继续实施并不断完善煤电价格联动机制，当电煤价格波动幅度超过5%时，以年度为周期，相应调整上网电价，同时将电力企业消纳煤价波动的比例由30%调整为10%。

### **国家对电价调整逐步推进，电力产品成本补偿定价机制有待完善；国家大力推进节能环保政策，火电企业环保成本及管理面临新挑战**

近年来，国家对电价作了适当调整以保障合理的电力供应。国家发改委于2011年两次上调上网电价。2011年5月，国家发改委上调全国15个省（自治区、直辖市）上网电价，平均上调约2分/千瓦时。2011年12月发改委再次发布上调电价通知，全国燃煤电厂上网电价平均提高约2.6分/千瓦时，将随销售电价征收的可再生能源电价附加标准由4厘钱/千瓦时提高至8厘钱/千瓦时。2013年9月30日，国家发改委下发了《国家发展改革委关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，再次调整电价结构，下调火电上网电价，相应提高可再生能源电价附加征收标准，提高环保电价，调整和完善光伏发电价格及补贴政策，疏导燃机上网电价。从2013年9月25日起，已普遍下调火电上网电价，平均下降1.44分/千瓦时，标准的出台将对火电企业盈利能力产生一定影响，但长期来看，有利于促进火电节能减排和清洁能源的发展。

国家加大推进节能环保力度，火电企业将面临新挑战。2007年国务院发布《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》（国发【2007】15号）以来，国家不断加大环保政策的执行力度，同时制定严格的火电厂污染物排放标准。2011年11月，国家发展改革委出台关于燃煤发电机组试行脱硝电价政策，上网电价在现行基础上增加8厘钱/千瓦时，用于补偿企业脱硝成本。2012年8月6日，国务院正式印发的《节能减排“十二五”规划》提出加强用能节能管理，健全节能环保法律和标准等一系列环保要求。随着环保标准的提出，有关部门对火电厂脱硫、脱硝及脱氮的要求进一步提高。2012年12月28日，发改委下发了《关于扩大脱硝电价政策试点范围有关问题的通知》（发改价格【2012】4095号），文件规定自2013年1月1日起，将脱硝电价试点范围扩大为全国，增加的脱硝资金暂由电网企业垫付。短期内，火电企业将面临环保成本增长的压力。

总体来看，电力产品仍缺乏全面反映市场供需变化的成本补偿定价机制；上网电价的下调将对火电企业的盈利能力产生一定影响，未来，随着国家节能环保政策的不断出台，火电企业环保成本和管理水平将不断提升，同时我国电源结构将持续优化。



## 经营与竞争

公司主要经营以火力发电为主的发电业务，电力业务是公司收入和利润的主要来源；由于公司电源结构以火电为主，电煤价格对公司盈利水平影响较大

公司主要从事电源的开发、投资、建设、经营和管理，电力销售收入是公司营业收入和利润的主要来源。2011~2013年，受电力业务板块的经营情况影响，公司营业收入呈现小幅波动，同期，公司毛利率随着电价调整及发电成本的大幅下降而逐年增长。

表2 2011~2013年公司营业收入及毛利润构成情况<sup>2</sup>（单位：亿元、%）

项目	2013年		2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	752.27	100.00	775.98	100.00	723.82	100.00
电力业务 <sup>3</sup>	653.97	86.93	683.05	88.02	650.86	89.92
煤炭业务	41.43	5.51	58.92	7.59	29.38	4.06
化工业务	49.25	6.55	25.73	3.32	30.71	4.24
其他	7.63	1.01	8.28	1.07	12.87	1.78
毛利润	211.50	100.00	168.34	100.00	125.38	100.00
电力业务	203.10	96.03	158.27	94.02	110.22	87.91
煤炭业务	2.07	0.98	5.40	3.21	6.06	4.84
化工业务	1.75	0.83	2.96	1.76	3.42	2.73
其他	4.58	2.16	1.71	1.02	5.67	4.52
毛利率		28.11		21.69		17.32
电力业务		31.06		23.17		16.93
煤炭业务		5.00		9.16		20.63
化工业务		3.55		11.50		11.14
其他		60.00		20.68		44.06

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的电力业务收入主要来自于公司本部及其下属子公司的电力销售。2012年，由于公司及子公司在役机组容量增长及所在服务区域电力需求的稳定增长，加之当年公司平均上网电价同比增长5.15%，电力经营收入同比增加32.99亿元。2013年，受行业宏观形势、公司机组脱硝计划检修集中安排及新投燃机利用小时较低的影响，公司火电机组发电量同比降低1.46%，同时受所在流域来水减少的影响，公司水电机组发电量同比降低约15.78%，导致电力业务收入同比小幅下降。从发电成本来看，电力业务成本主要包括燃料成本和折旧成本，2011~

<sup>2</sup> 公司未提供2014年1~3月营业收入及成本构成情况。

<sup>3</sup> 电力业务中包含电力销售和热力销售业务。





2013年，燃料成本同比呈现大幅下降趋势，其占营业成本的比例不断下降，分别为70.44%、64.37%和57.59%。一方面由于火电上网电量同比下降，相应降低燃料费用；另一方面是由于电煤价格持续走低，单位燃料成本同比大幅下降所致。由于公司发电成本降幅较大，公司电力业务毛利率逐年提升。根据发改价格【2013】1942号文件，2013年9月25日，公司电价相应调整，按照公司预计电量测算，电价平均下调幅度约为0.012元/千瓦时，未来将会对公司电力业务收入和盈利能力产生一定影响。2011~2013年，热力销售业务规模较小，在电力业务收入中占比分别为1.10%、1.38%和1.77%，占比逐年平稳提升。

公司的煤炭业务主要来自煤炭的销售收入。2012年公司煤炭销售收入在公司总收入中的占比为7.59%，煤炭业务收入较2011年增加100.58%，但受煤炭价格影响，单位售煤利润空间缩减，毛利率下降较多；2013年，由于煤价持续走低，煤炭业务收入同比下降29.69%，毛利率进一步下滑。

公司化工业务主要来自公司下属子公司——大唐能源化工有限责任公司生产的氧化铝、聚丙烯等。截至2013年末，除阜新煤制天然气项目尚处于建设阶段，其余煤化工项目基本已建成投产。公司其他业务主要包括运输、设备贸易销售等业务，目前在公司营业收入中占比很小。

2014年1~3月，公司营业收入为175.12亿元，同比小幅下降，燃料成本占营业成本的比例继续下降至56.03%，毛利润同比增长，毛利率同比提升3.61个百分点。

总体来看，公司主要经营以火力发电为主的发电业务，电力生产与销售是公司主要的收入和利润来源。预计未来1~2年，随着公司电站项目的陆续投产，发电业务将保持平稳较快发展。

**公司为大唐集团的核心子公司，装机规模和发电量规模较大，在全国电力市场具有重要地位；公司电源结构不断优化，清洁能源占比不断提高，预计未来1~2年，随着在建项目的投产，公司发电业务市场占有率有望得到巩固**

公司作为大唐集团的核心子公司，装机规模和发电量规模较大，具有一定的规模优势，在大唐集团乃至全国电力市场具有重要地位。截至2013年末，公司装机容量占大唐集团的33.96%，占全国的3.14%。2013年，公司累计完成发电量和上网电量分别为1,918.7亿千瓦时和1,814.2亿千瓦时，公司发电量占大唐集团的38.85%，占全国发电量的3.66%。

公司不断推进电源建设，2011~2013年，公司每年新增投产机组容量分别为218.39万千瓦、21.35万千瓦和124.00万千瓦。近年来，国家加快建设以低碳排放为特征的产业体系，发展低碳经济，着力培育以新能源为重点的战略性新兴产业。公司在国家政策的指引下，不断发展建设风电、水电和光伏发电等清洁能源，逐步降低火电在公司



电源结构中的比重，发展大功率机组。同时，公司也不断推进热电联产机组建设，热电联产机组容量由 2011 年末的 556.0 万千瓦增长到 2013 年末的 1,010.4 万千瓦。

表 3 2011~2013 年以来公司装机容量及发电量情况

指标	2013 年	2012 年	2011 年
期末可控装机容量（万千瓦）	3,918.7	3,914.7	3,848.4
发电量（亿千瓦时）	1,918.7	2,021.5	2,037.2
上网电量（亿千瓦时）	1,814.2	1,911.8	1,921.4

数据来源：根据公开资料整理

自 2012 年起，公司投产机组均为清洁或可再生能源发电项目。截至 2013 年末，公司清洁能源、可再生能源装机容量比例为 20.34%，清洁可再生能源占比不断提高，较 2011 年末提升了 4.42 个百分点。总体来看，公司电源结构不断优化。

表 4 2011~2013 年末公司装机容量结构情况（单位：%）

项目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
火电 <sup>1</sup>	83.52	83.75	84.08
水电	12.32	12.33	12.54
风电	3.98	3.74	3.30
光伏	0.18	0.18	0.08
合计	100.00	100.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2012 年，公司全年核准电源项目 14 个，包括核准北京高井燃气热电扩建项目和广东高要燃机项目，合计 222.60 万千瓦；核准重庆乌江流域芙蓉江浩口水电项目 1 个，合计 12.5 万千瓦；风电项目 6 个，合计 27.6 万千瓦；光伏发电项目 5 个，合计 8.00 万千瓦；2013 年，公司核准电源项目 20 项，其中火电项目 3 项，合计 363.4 万千瓦；风电项目 9 项，合计 45 万千瓦；光伏项目 7 项，合计 20 万千瓦，以及云南龙马水电站增容项目。截至 2013 年末，公司共有装机容量 1,049.5 万千瓦的电源项目获得核准，公司未来仍具有较大的发展空间。

2014 年，公司发电项目计划投产装机规模总计 296.57 万千瓦，预计在建和拟建项目的建设投资合计为 221.74 亿元，将主要集中于电力及煤化工领域，投资规模较大。总体来看，公司面临较大资本支出压力。

近年来，公司在发展清洁高效环保型火电的同时，大力发展水电、风电、光伏等可再生能源，2014 年，公司计划投入清洁及可再生能源建设资金比例较大。“十二五”期间，公司拟建和新开工项目的建设为公司电力业务发展奠定了基础。公司大型在建工程较多，未来投资需求较大，将面临较大资本支出压力。

<sup>1</sup> 包括火电煤机和火电燃机



表 5 2014 年公司投资计划情况（单位：亿元）

项目	计划投资额	资金来源
火电项目	69.51	自有资金和银行借款
水电项目	74.68	自有资金和银行借款
风电和光伏项目	21.96	自有资金和银行借款
煤化工及煤炭	54.57	自有资金和银行借款
其他	1.02	自有资金和银行借款
合计	221.74	-

数据来源：根据公开资料整理

总体而言，公司积极调整电源结构，大力发展清洁能源。预计未来，随着新核准电源项目的逐步投产，公司装机规模将继续扩大，公司发电业务市场占有率有望得到巩固。

**公司发电机组电力供应主要集中在华北、华东等电力负荷中心，较强的电力需求对公司电力消纳提供了一定的保障**

公司发电机组主要为华北、内蒙古、华东等经济发达地区供电，承担北京地区约 65% 的用电负荷和京津唐电网 33% 的用电负荷。近年来，公司发电设备利用小时数均明显高于全国行业平均水平。

表 6 2011~2013 年公司和全国平均发电设备利用小时数（单位：小时）

指标	2013 年	2012 年	2011 年
公司发电利用小时	4,982	5,212	5,376
全国平均发电利用小时	4,511	4,572	4,731

数据来源：根据公开资料整理

公司是华北地区重要的电力供应商，在华北电网中具有十分重要的地位，近年来，公司在华北地区收入占营业收入的比重维持在 30% 左右。

北京作为我国政治和文化中心，是国家电力供给最重要的区域之一，公司常年承担北京地区的电力供应保障责任，以京津唐为主的华北电网电力需求将保持增长态势。2012 年，公司在重庆、山西和江苏的电力销售增长较快。2013 年，公司在内蒙古地区、浙江等省实现了业务收入的较快增长，内蒙古托克托发电公司完成发电量 306.5 亿千瓦时，发电量和盈利水平创新高，公司正在推进的托克托五期项目是国家“西电东送”的重点工程。



表 7 2011~2013 年公司收入区域构成 (单位: 亿元、%)

地区	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北地区 <sup>5</sup>	236.00	31.37	261.32	33.68	204.37	28.23
内蒙古	137.05	18.22	111.66	14.39	115.11	15.90
广东	71.44	9.50	82.99	10.70	83.29	11.51
浙江	60.91	8.10	54.86	7.07	52.74	8.27
江苏	56.06	7.45	56.52	7.28	53.92	7.29
福建	48.52	6.45	45.84	5.91	53.95	7.45
山西	47.73	6.34	69.66	8.98	59.19	8.18
重庆	20.85	2.77	36.12	4.66	25.18	3.48
云南	18.59	2.47	21.28	2.74	22.36	3.09
其他	55.14	7.33	35.69	4.60	53.71	7.42
合计	752.27	100.00	775.98	100.00	723.82	100.00

数据来源: 根据公开资料整理

综合来看, 公司发电机组仍主要集中在华北、华东等电力负荷中心, 地区电力需求的快速增长有利于保障公司的电力消纳。

**公司不断加强成本控制, 深化节能技术改造和设备治理, 供电煤耗、厂用电率等指标进一步优化, 在未来电价竞价上网的竞争中, 能获得较好的优势**

公司通过多种手段控制成本。在燃料成本控制方面, 公司发电资产主要是燃煤发电机组, 燃料成本变动对公司盈利水平有很大影响, 公司在煤炭采购过程中, 与主要煤炭供应商建立了长期合作关系。此外公司还积极向上游煤炭行业扩展, 不断提高公司发电用煤自给率。公司积极优化电厂战略布局, 在靠近煤矿和煤炭运输网络的西部地区(内蒙古、山西、甘肃等地)兴建坑口电厂。公司为保证原料的运输, 还参与铁路、港口、航运建设, 与社会相关方形成紧密的战略合作伙伴关系, 较好的保证了煤炭供给和减少了煤炭运输费用的价格波动。

在电力生产方面, 公司不断利用先进技术降低燃料消耗, 提高机组的安全性水平和机组效能, 降低运营成本。公司大容量、高参数、节能机组比重不断增加, 截至 2013 年末, 公司 60 万千瓦级以上机组占总装机容量的 46.34%。同时, 公司不断加强节能管理, 重视发电设备的经济运行, 深化节能技术改造和设备治理, 供电煤耗、厂用电率等主要发电指标进一步优化。2013 年, 公司供电煤耗 313.77 克/千瓦时, 较 2011 年降低 4.39 克/千瓦时, 低于同期行业平均供电煤耗 7.23 克/千瓦时; 同期, 综合厂用电率为 4.27%, 较 2011 年降低 0.61 个百分点; 脱硫设备投运率、脱硫综合效率逐年提升, 2013 年分别达到 99.88%和 94.47%, 其中火电机组脱硫设备装备率为 100%; 同期, 公

<sup>5</sup> 按照公司审计报告的统计口径, 主要指北京、天津和河北省。



司 30 台发电机组实施了脱硝改造工程,火电机组脱硝装备率为 82.4%,高于全国平均水平。

综合来看,公司在上游燃料煤、机组效能、运营效率等方面积极地控制成本,从而在未来竞价上网中占据优势地位,同时不断推进节能改造,发电指标持续优化,长期来看,有利于提高公司经营业绩的提升。

**近年来,公司煤化工业务板块经营情况不佳且出现脱硫不达标等不合规问题,对公司整体经营产生不利影响;2014 年煤化工业务板块拟进行重组,预计未来此项业务将从公司业务板块中剥离**

近年来,公司大力发展煤化工业务,但业务进展情况不如预期。公司在煤化工领域投资的重点项目包括:多伦煤化工项目、内蒙古大唐国际克什克腾煤制天然气项目、阜新煤制天然气和呼伦贝尔化肥项目等。煤化工项目存在建设周期长、投资规模大以及公司对煤化工领域缺乏技术和管理等方面的经验等问题,经营情况一般。

另外,公司煤化工项目在发展中也存在诸多问题。2014 年 6 月,国家审计署发布对控股股东大唐集团 2012 年度财务收支情况的审计结果显示,多伦煤化工项目存在实际投资额超概算、未按规定报发展改革部门备案和审批、未取得建设用地审批手续、项目延期投产后未达预期指标等问题。同时,环保部在《关于对 2013 年脱硫设施存在突出问题企业予以处罚的公告》中披露,公司从事的煤化工项目存在脱硫不达标情况。针对上述问题,大唐集团于 2014 年 7 月出具的《中国大唐集团公司关于 2012 年度财务收支审计结果的说明》和《关于 2012 年度财务收支审计结果整改情况的公告》中表示将采取资产重组或停止推进的方式进行处置。随后,公司与中国国新控股有限责任公司(以下简称“国新控股”)签署了《煤化工及相关项目重组框架协议》,拟就公司煤化工板块及相关项目进行重组。重组范围包括内蒙古大唐多伦煤化工有限责任公司、内蒙古大唐国际克什克腾煤制天然气有限责任公司、辽宁大唐国际阜新煤制天然气有限责任公司、大唐呼伦贝尔化肥有限公司、内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司以及相关的配套和关联项目。重组方式是通过合作重组或股权收购,国新控股获得公司煤化工板块及相关项目资产或股权,依据审计及资产评估结果,协商确定交易价格。截至 2014 年 7 月末,公司相关资产处于审计阶段,重组前期准备工作稳步开展。未来,公司将不再从事煤化工相关业务。

综上所述,预计未来随着资产重组的完成,一方面由于煤化工项目将从公司剥离,公司资产规模或将出现一定程度的缩减;但另一方面,公司业务结构将得到优化,有利于将资金、管理、技术等资源更有效的集中至电力主业领域,以巩固传统发电业务板块的优势,提升公司的整体盈利水平。



**近年来，公司对煤炭资源的控制力不断增强；但煤炭业务板块收入和盈利能力稳定性较弱，未来公司煤炭业务发展和盈利情况具有较大的不确定性**

公司的发电业务以火力发电为主，火电占公司总发电量的 85%以上。火电企业的盈利能力受煤炭价格波动影响较大，公司煤炭销售收入主要来自内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司自产煤销售、公司全资子公司北京大唐燃料有限公司煤炭销售和控股子公司内蒙古宝利煤炭有限公司。随着公司电力装机规模的不断扩大，公司煤炭消耗量逐年快速增长。为保障煤炭供应，公司逐步加大煤炭资源的控制力度。

2013 年，内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司煤炭产量为 855.93 万吨。内蒙古宝利煤炭有限公司煤炭产量为 38.80 万吨，公司参股的蔚州煤矿和同煤塔山煤矿的煤炭产量分别为 762.17 万吨和 2,006.18 万吨。通过煤炭资源开发，为公司煤炭来源获得一定的保障，公司电厂煤炭自给率逐渐上升到 20%左右，对于控制煤炭价格的风险波动起到一定作用。但是，公司煤炭业务稳定性较弱，2011~2013 年，煤炭业务收入分别为 29.38 亿元、58.92 亿元和 41.43 亿元，毛利润逐年下滑，盈利水平较弱。

截至 2013 年末，公司开发建设主要煤矿为胜利东二号矿，位于内蒙古胜利煤田的中部，为全国六大煤电基地之一，煤炭资源丰富。该项目分三期建设，建设规模为 6,000 万吨/年，其产煤将主要供予多伦煤化工项目、克旗煤制天然气项目等煤化工及煤制气项目作为生产原料。其中，一期工程生产规模 1,000 万吨，已获国家有关部门核准，于 2009 年已开始产煤；二期工程已于 2011 年 3 月获得国家发改委核准，年生产规模将为 2,000 万吨，成为国内已获得核准的最大单坑露天煤矿，目前正按计划进行基础建设。另外，公司已在内蒙地区开展了对五间房煤矿、孔兑沟煤矿、长滩煤矿项目的前期工作。

但是，未来内蒙古大唐国际锡林浩特矿业有限公司部分煤炭业务以及内蒙古胜利煤田煤炭销售业务或将受到煤化工业务重组影响。总体来看，未来公司煤炭业务发展和盈利情况具有较大的不确定性。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

公司成立于 1994 年 12 月 13 日，1997 年 3 月，公司发行的 H 股同时在香港和伦敦上市，2006 年 12 月公司发行的 A 股在上海证券交易所上市。截至 2014 年 3 月末，公司注册资本金 133.10 亿元人民币，控股股东为大唐集团。

公司按照上市公司治理和规范运作要求，修订完善了公司各项内部控制制度，建立了健全的法人治理结构。公司按照《公司法》等法律法规要求，不断完善股东大会、董事会、监事会及专业委员会的职



能，建立健全了相关议事规则和决策程序，各项规定权责明确、职能清晰，保障了公司决策的有效实施，形成了公司内部控制、经营管理的基本体系。股东大会为公司的最高权力机构；董事会为公司的经营决策机构；监事会为公司的监督机构。董事会、监事会向股东大会负责，落实股东大会决议；经理班子具体负责组织公司日常生产经营活动，实施董事会决策方案。公司管理机构、岗位及其职责权限设置合理，在人员分工上坚持职务相互分离的原则，做到不同机构和岗位之间权责分明，相互制约、相互监督。公司按照《上市公司治理准则》、《香港联合交易所上市规则》、《大唐国际发电股份有限公司章程》及其他上市公司治理规范的要求，修订建立了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《信息披露管理制度》及董事会各专业委员会工作细则。

## 战略与管理

公司将根据国家关于经济结构调整的相关指导方针，进一步做好战略优化调整，发挥专业优势，做强做优电力主业。具体将通过调整发展战略，在此前多元协同发展的基础上优化业务结构，未来发展重心将重回发电主业，集中资金、管理、技术等优势资源发展电力业务。

电力业务方面，公司主要基地化发展的方向包括大型煤电、资源相对集中的风电、水电、北方热电联产等方向；战略规划的重点区域包括内蒙古、京津冀辽、江浙闽粤、川渝滇藏。公司将继续保持以火电为主的业务，同时发展清洁能源。“十二五”期间，公司发电装机规模年均增长率为10%，计划到2015年，发电装机规模预计突破6,000万千瓦，其中火电比重下降到79%，水电、风电、太阳能等新能源和可再生能源发电装机比重提高到21%，电源结构将得到明显优化。

## 抗风险能力

公司是大唐集团重要的子公司，在全国电力市场中具有重要地位。公司建立了较为健全的法人治理及内部控制制度，为其可持续发展提供了制度保障。公司将重点发展电力主业，同时参股铁路及港口码头项目、以保障公司燃料运输畅通，有利于公司抗风险能力的提升。

## 财务分析

公司提供了2011~2013年及2014年1~3月财务报表，中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2011年度和2012年度财务报表进行了分别审计，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>9</sup>对公司2013年度财务报表进行了审计，均出具标准无保留意见的审计报告。2014年1~3月财务报表未经审计。

<sup>9</sup> 中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）和国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）于2013年4月30日签订《合并协议》，合并后更名为“瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）”。



## 资产质量

### 随着公司装机容量不断提高，资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主

近年来，公司资产规模稳定增加。2011~2013 年末，公司总资产年均复合增长率 9.63%；截至 2014 年 3 月末，公司的资产总额为 2,950.02 亿元，其中非流动资产占比为 90.63%。

近年来，公司流动资产占总资产的比重较小且逐年小幅下降。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。公司货币资金主要为银行存款，2013 年末，由于公司当期经营情况较好，货币资金较 2012 年末增加 70.85%。公司应收账款主要是对国家电网公司华北分部、冀北电力有限公司、广东电网公司、浙江省电力公司等应收电费款，截至 2013 年末，一年以内的应收账款占比为 96.97%，应收账款周转天数为 47.14 天；其它应收款主要对相关单位的往来款，2012 年末较 2011 年末增幅为 44.00%，主要是 2012 年山西大唐国际运城发电有限责任公司不再纳入合并范围，公司对其长期委托贷款余额不再进行抵销所致，截至 2013 年末，公司其他应收款主要包括对深圳宝昌胜群电力有限公司、广东电网公司、南通市供电公司的往来款；公司存货主要为原燃料，2012 年末同比较少了 8.79 亿元，主要由于电厂的存煤减少所致，2013 年末，受合并报表范围调整及电煤价格持续走低影响，公司存货大幅下降。

表 8 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>276</b>	<b>9.37</b>	<b>272</b>	<b>9.27</b>	<b>261</b>	<b>9.61</b>	<b>266</b>	<b>10.92</b>
货币资金	60	2.67	78	2.69	46	1.70	45	1.83
应收账款	107	3.61	98	3.34	99	3.65	99	4.07
其他应收款	25	0.85	23	0.77	30	1.11	21	0.85
存货	41	1.38	37	1.26	52	1.92	61	2.50
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,674</b>	<b>90.63</b>	<b>2,661</b>	<b>90.73</b>	<b>2,451</b>	<b>90.39</b>	<b>2,174</b>	<b>89.08</b>
固定资产	1,572	53.30	1,551	52.89	1,410	51.98	1,273	52.14
在建工程	759	25.73	765	26.07	691	25.48	659	27.01
长期股权投资	157	5.31	157	5.34	166	6.12	113	4.65
<b>总资产</b>	<b>2,950</b>	<b>100.00</b>	<b>2,933</b>	<b>100.00</b>	<b>2,712</b>	<b>100.00</b>	<b>2,441</b>	<b>100.00</b>

公司的非流动资产主要以固定资产和在建工程为主。固定资产中以发电设备和房屋建筑物为主，截至 2013 年末，两者合计在固定资产中占比为 83.95%。近年来，公司在建项目投资规模较大。2012 年，在建工程转入固定资产 262.27 亿元，其中锡盟煤化工项目部分转固 163.40 亿元。2013 年，252.83 亿元在建工程转固，其中锡盟煤化工项目转固 87.83 亿元，绍兴江滨天然气热电联产工程转固 22.91 亿元。





此外，近年来，公司长期股权投资在非流动资产中也占有一定比重，对联营企业投资占比较大，2012年末，长期股权投资较2011年末增长46.42%，其中对联营企业投资增加25.18亿元，其他股权投资增加28.51亿元，其他股权投资的增加主要由于公司以20亿元购买了专项信托产品而间接持有内蒙古乾泰能源投资有限公司50%股权。近年来，公司可供出售金融资产波动较大，2012年末，公司可供出售金融资产同比大幅增长，主要由于子公司大唐国际（香港）有限公司（以下简称“大唐香港”）申购伊泰H股所致。2013年末，公司可供出售金融资产同比减少37.67%，主要由于大唐香港持有的伊泰H股股票市值下降。

2013年末，公司所有权及使用权受限资产合计82.42亿元，在总资产中占比2.81%，主要为子公司电费收费权质押以及在建工程和固定资产抵押，其中电费收费权质押合计53.43亿元。

综合而言，公司的资产结构以非流动资产为主，预计未来1~2年，随着公司建设项目的推进和投资的增加，公司电力资产将保持增长。

## 资本结构

**公司电源建设项目资金主要依靠债务融资，随着建设项目的推进，负债规模不断扩大；公司资产负债率较高，有息债务占比很高**

2011~2013年末，公司负债规模逐年增长，年均复合增长率为8.79%。公司资产负债率较高<sup>†</sup>。截至2014年3月末，公司负债总额2,293.94亿元，资产负债率为77.76%，负债结构以非流动负债为主。

表9 2011~2013年末及2014年3月末公司总负债和有息负债情况(单位:亿元、%)

项目	2014年3月末		2013年末		2012年末		2011年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	<b>622</b>	<b>27.10</b>	<b>651</b>	<b>28.43</b>	<b>616</b>	<b>28.68</b>	<b>600</b>	<b>31.00</b>
短期借款	181	7.89	182	7.96	222	10.36	215	11.12
应付账款	227	9.90	221	9.63	192	8.92	192	9.92
一年内到期的非流动负债	115	5.02	173	7.55	136	6.34	156	8.07
其他流动负债	67	2.92	57	2.49	44	2.05	14	0.72
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,672</b>	<b>72.90</b>	<b>1,639</b>	<b>71.57</b>	<b>1,532</b>	<b>71.32</b>	<b>1,335</b>	<b>69.00</b>
长期借款	1,410	61.46	1,381	60.28	1,294	60.28	1,177	60.80
应付债券	144	6.29	144	6.30	144	6.71	89	4.62
长期应付款	94	4.08	90	3.93	72	3.35	58	3.01
<b>负债总额</b>	<b>2,294</b>	<b>100.00</b>	<b>2,290</b>	<b>100.00</b>	<b>2,147</b>	<b>100.00</b>	<b>1,935</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>2,031</b>	<b>88.52</b>	<b>2,047</b>	<b>89.37</b>	<b>1,923</b>	<b>89.57</b>	<b>1,727</b>	<b>89.22</b>
短期有息债务	383	16.69	432	18.86	413	19.22	402	20.79
长期有息债务	1,648	71.83	1,615	70.50	1,511	70.35	1,324	68.43

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动

<sup>†</sup> 2013年电力生产行业资产负债率为70.72%，火力发电资产负债率为70.06%。数据来源：Wind数据库



负债构成。公司的短期借款主要为信用借款，2013年末，公司短期借款为182.39亿元，其中质押借款为15.01亿元，全部以电费收费权质押。应付账款主要为应付燃料款、工程款及质保金。公司一年内到期的非流动负债以一年内到期的长期借款为主，2013年末，公司一年内到期的长期借款为123.51亿元，以信用借款为主，质押借款占比为26.04%。其他流动负债为公司及其子公司发行的短期融资券和超短期融资券，截至2014年3月末，子公司发行的短期融资券合计为7.00亿元，公司本部发行的超短期融资券合计为60.00亿元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。2013年末，公司长期借款中信用借款占比较高，电费收费权质押借款占比30.06%；公司应付债券主要是中长期债券，2012年末较2011年末增加54.68亿元，主要由于公司本部于2012年4月发行了50亿元3年期非公开定向债务融资工具，子公司大唐香港于2012年11月发行了5亿元3年期离岸人民币债券；2013年3月，公司发行了30亿元10年期公司债券；长期应付款主要是公司融资租入固定资产的融资租赁款。

2011~2013年末，以银行借款和债券为主的有息负债规模持续增长，有息负债年均复合增长率为8.88%，占总负债的比重很高。公司有息负债以长期借款为主。截至2014年3月末，公司有息债务合计为2,030.68亿元，存续债券合计为230亿元。

2011~2013年末，公司所有者权益逐年增长，主要由于2012年以来，公司经营情况好转，盈余公积和未分配利润增加；同时，子公司吸收少数股东投资增加。截至2014年3月末，公司所有者权益为656.09亿元。公司股东大会于每年6月审议通过公司上一年度利润分配方案，2012~2013年分红派息分别为14.64亿元和13.31亿元。

表10 截至2013年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	担保期限	是否存在反担保	关联关系
大同煤矿集团大唐热电有限公司	0.36	2005.03~2015.03	否	联营
辽宁调兵山煤矸石发电有限责任公司	2.56	2008.11~2023.11	否	联营
内蒙古锡多铁路股份有限公司	1.70	2009.11~2022.11	否	联营
山西大唐国际运城发电有限责任公司	2.40	2007.12~2019.12	否	联营
	3.00	2006.12~2018.11	否	
河北蔚州能源综合开发有限公司	1.15	2013.04~2016.04	否	合营
	2.52	2013.08~2014.08	否	
开滦（集团）蔚州矿业有限责任公司	1.47	2010.12~2021.12	是	合营
	0.04	2011.01~2018.01	是	
	0.54	2011.06~2018.06	是	
大同煤矿集团大唐热电有限公司	0.36	2005.03~2015.03	否	联营

数据来源：根据公开资料整理

截至 2013 年末<sup>8</sup>，公司对外担保余额 15.74 亿元，担保方式为连带责任保证担保，担保比率为 2.45%，被担保企业合计 6 家（详见表 10），被担保单位所属行业主要涉及电力、煤矿、能源等。

综合来看，未来 1~2 年，随着公司建设项目的推进，公司负债规模将继续增长。

## 盈利能力

**2012 年以来，电煤价格的低位运行使得公司经营情况出现明显好转；公司以财务费用为主的期间费占营业收入的比重较高，在一定程度上影响了公司的盈利水平**

近年来，公司电力销售业务收入在营业收入中占比保持在 85%以上，是营业收入的主要来源。2012 年，随着平均上网电价的上调以及水情好转，营业收入较 2011 年增长 7.21%；2013 年，公司火电机组发电量同比微幅下降以及所在流域来水量减少导致以电力业务为主的营业收入同比下降。同时，2012 年以来，电煤炭价格持续走低，公司营业成本逐年大幅下降，因此，公司经营情况较 2011 年明显好转，盈利能力大幅提升，毛利率较 2011 年提高 10.79 个百分点。

**表 11 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	175.12	752.27	775.98	723.82
营业成本	126.42	540.78	607.22	598.44
销售费用	0.63	5.46	5.60	6.12
管理费用	6.51	35.92	25.68	21.89
财务费用	20.90	81.58	84.96	69.92
营业利润	19.45	79.88	70.93	32.02
利润总额	20.08	81.04	75.40	36.53
净利润	13.63	57.47	61.78	29.89
总资产报酬率	1.39	5.54	5.91	4.41
净资产收益率	2.08	8.94	10.94	5.91

2011~2013 年，公司的期间费用在营业收入中占比分别为 13.53%、14.98%和 16.34%，受公司有息负债规模影响，财务费用在期间费用中占比较高，近年来维持在 70%左右，在一定程度上影响了公司的盈利能力。2011~2013 年，公司投资收益分别为 10.26 亿元、25.11 亿元和 11.44 亿元，受被投资公司盈利情况影响呈现波动。2012 年，由于营业收入增加及燃料成本下降，营业利润同比增长 121.52%，2013 年，由于燃料成本继续走低，营业利润进一步提升。

2014 年 1~3 月，公司营业收入为 175.12 亿元，同比减少 4.89%；同期，公司营业成本同比下降 9.42%，毛利润同比，毛利率同比提升

<sup>8</sup> 公司未提供截至 2014 年 3 月末的对外担保信息。



3.61 个百分点。同期，以财务费用为主的期间费用同比小幅增长。

总体来看，2012 年以来，随着电煤价格的低位运行，公司主营业务经营情况明显转好，但公司期间费用较高，其中财务费用占比很大，一定程度上影响了公司的盈利水平。预计未来 1~2 年，随着在建电站的相继投产，公司电力业务有望保持平稳较快发展。

## 现金流

**近年来，公司经营性净现金流逐年大幅增长，经营性净现金流对债务的保障能力增强；公司拟建及在建项目规模较大，经营性和筹资性净现金流能够有效满足投资需求**

2011~2013 年，公司经营性净现金流逐年大幅增长。2012 年公司经营性净现金流为 216.88 亿元，同比增加 87.53 亿元，主要原因是燃料单价下降导致采购成本减少，以及存货、应收帐款等经营性应收项目减少。2013 年经营性净现金流同比增加 83.80 亿元，主要由于燃料成本进一步下降。2011~2013 年，公司经营性净现金流利息保障倍数、经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债逐年提升，经营性净现金流对债务保障水平提高。

近年来，公司拟建和在建项目规模较大，投资需求较强，投资性净现金流出均在 200 亿元以上，未来公司仍有较大规模的资本性支出计划，大规模的资本支出将加重公司的财务负担。2013 年，由于公司收回中融信托投资款项 21 亿元，投资活动产生的现金流量净额同比增加。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额逐年下降，主要由于权益性融资和债务融资的减少以及公司偿还债务规模增加。

2014 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 74.98 亿元，同比下降 5.98%；同期，投资性净现金流为-48.74 亿元，新增项目对资金的需求量同比缩减；2014 年 1~3 月，由于债务融资减少以及偿债增加筹资性净现金流同比大幅下降。

表 12 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月现金流及部分偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	74.98	300.68	216.88	129.35
投资性净现金流	-48.74	-289.45	-298.05	-287.54
筹资性净现金流	-45.09	21.45	82.56	168.18
经营性净现金流利息保障倍数	2.52	2.55	1.84	1.35
EBITDA 利息保障倍数	-	2.24	2.11	2.02
经营性净现金流/流动负债 (%)	11.78	47.46	35.68	23.05
经营性净现金流/总负债 (%)	3.27	13.55	10.63	7.07

总体来看，近年来，公司经营性净现金流增加，经营性净现金流对债务的保障能力提升。经营性和筹资性净现金流能够有效满足投资需求。



## 偿债能力

随着公司装机规模的扩大，公司资产规模保持平稳增长。公司负债规模较大，有息负债占比很高，资产负债率较高。近两年，随着电煤价格走低，公司电力业务经营情况较 2011 年有明显好转，营业利润大幅增长。近年来，公司经营性现金流获取能力得到增强，经营性净现金流对债务的保障能力逐年提升。此外，公司在规模化方面具有很强的优势，电力资源分布具有区位优势。

公司作为国内大型国有企业，与国内主要银行保持良好合作关系，拥有充足的授信额度。公司连年获得政府财政补贴并得到大唐集团的有力支持。另外，公司近年来在资本市场上连续发行债券，并进行股权融资，融资能力很强。

综合分析，公司融资渠道多样且畅通，具有规模优势和行业竞争力，公司偿债能力极强。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 1 月 6 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场存续的各类债务融资工具利息均按期支付。

## 担保分析

**大唐集团为本次债券提供的无条件的不可撤销连带责任保证担保，具有一定的增信作用**

大唐集团作为全国性国有五大大型发电公司之一，是在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业，是中央直接管理的国有独资公司，是国务院批准的国家授权投资的机构和国家控股公司试点。截至 2013 年末，公司注册资本金 180.09 亿元人民币。

大唐集团在役及在建资产分布在全国 31 个省区市以及境外的缅甸、柬埔寨等国家和地区。截至 2013 年末，大唐集团可控装机容量 1.15 亿千瓦，2013 年完成发电量 4,940 亿千瓦时，其中火电装机占可控装机容量比重达到 75.99%。大唐集团装机规模和发电量居五大发电集团前列，仍然保持着一定的规模优势。

2011~2013 年末，总资产年均复合增长率为 7.36%。2013 年末，大唐集团资产总额 6,979.97 亿元，所有者权益合计 916.66 亿元，资产负债率为 86.87%。2013 年，大唐集团实现营业收入 1,902.92 亿元，利润总额 109.61 亿元，经营性净现金流 508.12 亿元。

截至 2014 年 3 月末，大唐集团资产总额 7,160.43 亿元，所有者权益合计 1,080.13 亿元，资产负债率为 84.92%。2014 年 1~3 月，营业收入为 484.88 亿元，经营性净现金流为 176.36 亿元，同比增长。

总体来看，保持了平稳的发展态势。

大唐集团发电机组主要为华北、华中、华东等经济发达地区的电力负荷中心供电，是京津唐地区最主要的电力供应商，在华北电网中具有十分重要的地位，大唐集团供电区域经济发展较快带动电力需求的持续旺盛。近年来，大唐集团积极发展水电、风电、核电等清洁能源和可再生能源，电源结构逐步优化。截至 2013 年末，大唐集团清洁能源和可再生能源比重提高到 25%，较 2012 年末进一步提升。2013 年，大唐集团供电煤耗 316.82 克/千瓦时，低于全国平均水平；同期，发电厂用电率为 6.58%。同时，公司积极进行脱硫脱硝改造，截至 2013 年末，脱硫率达到 99.72%，脱硝率为 68.50%。

随着大唐集团装机容量的不断增加，大唐集团的资产规模增长较快，以非流动性资产为主的资产结构符合电力企业特征。大唐集团项目建设资金来源仍主要依靠债务融资，资产负债率较高。2011~2013 年，由于电煤价格的持续低位运行，燃料成本大幅下降，使得大唐集团利润总额及净利润逐年提升，盈利能力有较大改善，但大唐集团盈利水平受电煤价格波动影响较大，期间费用占营业收入的比重较高，财务费用的增长在一定程度上影响了公司的盈利水平。2011~2013 年，大唐集团经营情况较好，公司现金流获取能力增强，对其债务的保障能力有所提升。

总体来看，大唐集团实力雄厚，能够为本次债券按期还本付息提供一定的增信支持。

## 结论

近年来，我国经济基本维持相对平稳增长，电力需求较旺盛，为公司长期可持续发展奠定了基础。公司火电装机结构不断改善，发电机组利用效率保持在较高水平，供电煤耗、厂用电率等指标持续优化。公司电源结构以火电为主，近年来，公司不断加强煤炭资源控制力度，有助于增强在电煤供应方面的抗风险能力。受电煤价格持续走低影响，公司盈利能力明显增强，2012 年以来，公司利润总额保持快速增长态势，但是较高的财务费用在一定程度上影响了公司的盈利水平。公司装机规模较大，具有很强的行业竞争力和规模优势。整体来看，公司偿还债务的能力极强。大唐集团为本次债券提供的无条件的不可撤销连带责任保证担保具有一定的增信作用。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。预计未来 1~2 年，随着公司发电装机容量的增长以及机组发电技术指标的不断优化，公司电力业务将继续保持平稳较快发展。大公对大唐发电的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对大唐国际发电股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

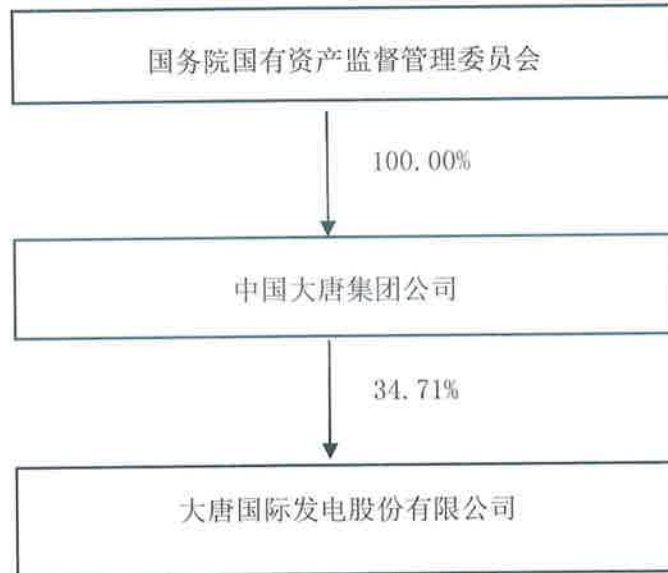
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



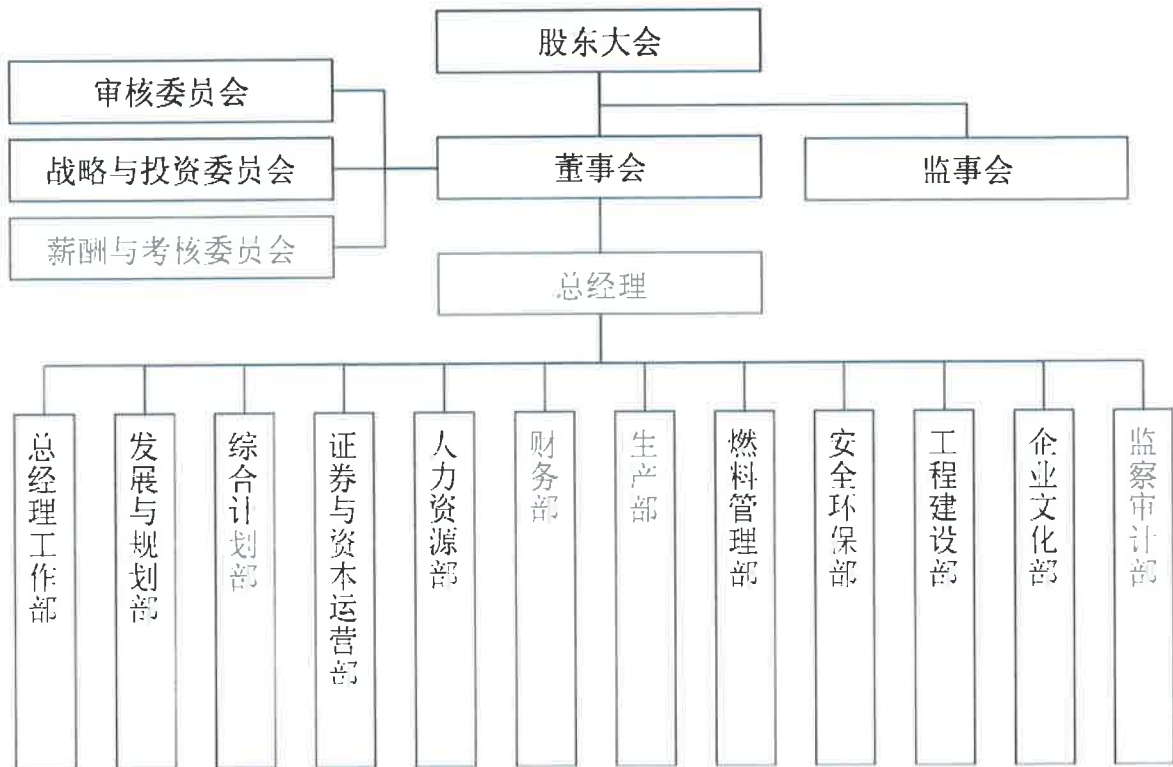
### 附件 1 截至 2014 年 3 月末大唐国际发电股份有限公司股权结构图







## 附件 2 截至 2014 年 3 月末大唐国际发电股份有限公司组织结构图



**附件 3 大唐国际发电股份有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
<b>资产类</b>				
货币资金	598,826	788,084	461,269	446,737
应收票据	57,910	29,254	46,374	26,282
应收账款	1,065,798	980,886	989,304	994,573
其他应收款	250,499	225,791	300,822	208,391
预付账款	257,500	182,649	219,531	330,243
存货	408,574	368,210	521,511	609,379
流动资产合计	2,763,596	2,719,741	2,606,664	2,664,673
长期股权投资	1,565,257	1,567,006	1,660,742	1,134,234
可供出售金融资产	36,331	46,239	74,185	6,753
固定资产	15,724,986	15,513,174	14,097,382	12,726,366
在建工程	7,590,736	7,648,051	6,910,993	6,592,255
无形资产	460,754	463,537	406,978	402,450
长期待摊费用	56,896	46,672	29,640	29,101
非流动资产合计	26,736,651	26,612,590	24,514,760	21,742,334
总资产	29,500,247	29,332,330	27,121,424	24,407,008
<b>占资产总额比%</b>				
货币资金	2.03	2.69	1.70	1.83
应收票据	0.20	0.10	0.17	0.11
应收账款	3.61	3.34	3.65	4.07
其他应收款	0.85	0.77	1.11	0.85
预付账款	0.87	0.62	0.81	1.35
存货	1.38	1.26	1.92	2.50
流动资产合计	9.37	9.27	9.61	10.92
可供出售金融资产	0.12	0.16	0.27	0.03
长期股权投资	5.31	5.34	6.12	4.65
固定资产	53.30	52.89	51.98	52.14
在建工程	25.73	26.07	25.48	27.01
无形资产	1.56	1.58	1.50	1.65
非流动资产合计	90.63	90.73	90.39	89.08



附件 3 大唐国际发电股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
<b>负债类</b>				
短期借款	1,810,459	1,823,923	2,223,980	2,152,371
应付票据	197,616	197,395	102,137	168,527
应付账款	2,271,944	2,206,104	1,915,617	1,919,348
预收账款	71,853	50,048	63,825	56,801
应付职工薪酬	11,015	8,972	7,528	6,435
其他应付款	194,220	184,281	213,516	184,855
一年内到期的非流动负债	1,151,326	1,729,160	1,360,927	1,562,492
其他流动负债	670,000	570,000	440,000	140,000
流动负债合计	6,217,650	6,512,263	6,157,777	5,998,814
长期借款	14,098,423	13,805,425	12,944,562	11,765,436
应付债券	1,442,383	1,441,778	1,440,503	893,728
长期应付款	936,589	899,833	720,223	582,687
其他非流动负债	181,198	179,666	138,273	50,407
非流动负债合计	16,721,714	16,390,264	15,315,151	13,352,128
负债合计	22,939,364	22,902,527	21,472,928	19,350,941
<b>占负债总额比%</b>				
短期借款	7.89	7.96	10.36	11.12
应付票据	0.86	0.86	0.48	0.87
应付账款	9.90	9.63	8.92	9.92
预收账款	0.31	0.22	0.30	0.29
其他应付款	0.85	0.80	0.99	0.96
一年内到期的非流动负债	5.02	7.55	6.34	8.07
其他流动负债	2.92	2.49	2.05	0.72
流动负债合计	27.10	28.43	28.68	31.00
长期借款	61.46	60.28	60.28	60.80
应付债券	6.29	6.30	6.71	4.62
长期应付款	4.08	3.93	3.35	3.01
非流动负债合计	72.90	71.57	71.32	69.00
<b>权益类</b>				
少数股东权益	2,080,884	2,037,712	1,499,473	1,177,280
实收资本（股本）	1,331,004	1,331,004	1,331,004	1,331,004
资本公积	1,050,494	1,060,350	1,020,861	1,008,543
盈余公积	1,503,790	1,503,790	1,414,314	1,280,617
未分配利润	539,744	445,491	322,224	201,618
归属于母公司所有者的净利润	4,479,999	4,392,092	4,149,024	3,878,786
所有者权益合计	6,560,883	6,429,803	5,648,497	5,056,066

**附件 3 大唐国际发电股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
<b>损益类</b>				
营业收入	1,751,203	7,522,746	7,759,814	7,238,187
营业成本	1,264,226	5,407,777	6,072,232	5,984,434
营业税金及附加	16,158	74,629	66,997	56,865
营业费用	6,338	54,576	56,014	61,194
管理费用	65,090	359,180	256,778	218,906
财务费用	208,965	815,786	849,636	699,218
营业利润	194,550	798,840	709,304	320,174
投资收益	4,124	114,424	251,101	102,579
营业外收支净额	6,261	11,539	44,708	45,105
利润总额	200,811	810,379	754,011	365,279
所得税	64,485	235,673	136,220	66,343
净利润	136,326	574,706	617,791	298,936
归属于母公司所有者的净利润	94,252	352,689	400,782	191,011
<b>占营业收入比%</b>				
营业成本	72.19	71.89	78.25	82.68
营业费用	0.36	0.73	0.72	0.85
管理费用	3.72	4.77	3.31	3.02
财务费用	11.93	10.84	10.95	9.66
营业利润	11.11	10.62	9.14	4.42
营业外收支净额	0.36	0.15	0.58	0.62
利润总额	11.47	10.77	9.72	5.05
净利润	7.78	7.64	7.96	4.13
所得税	3.68	3.13	1.76	0.92
归属于母公司所有者的净利润	5.38	4.69	5.16	2.64
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	749,839	3,006,771	2,168,777	1,293,471
投资活动产生的现金流量净额	-487,386	-2,894,536	-2,980,543	-2,875,434
筹资活动产生的现金流量净额	-450,850	214,461	825,555	1,681,799
<b>财务指标</b>				
EBIT	409,776	1,626,165	1,602,012	1,075,479
EBITDA	-	2,638,614	2,489,417	1,940,928
总有息债务	20,306,795	20,467,513	19,232,330	17,265,240
毛利率 (%)	27.81	28.11	21.75	17.32
营业利润率 (%)	11.11	10.62	9.14	4.42
总资产报酬率 (%)	1.39	5.54	5.91	4.41
净资产收益率 (%)	2.08	8.94	10.94	5.91

**附件 3 大唐国际发电股份有限公司主要财务指标（续表 3）**

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
资产负债率 (%)	77.76	78.08	79.17	79.28
债务资本比率 (%)	75.58	76.10	77.30	77.35
长期资产适合率 (%)	87.08	85.75	85.51	84.67
流动比率 (倍)	0.44	0.42	0.42	0.44
速动比率 (倍)	0.38	0.36	0.34	0.34
保守速动比率 (倍)	0.11	0.13	0.08	0.08
存货周转天数(天)	27.65	29.61	33.52	30.40
应收账款周转天数 (天)	52.59	47.14	46.02	44.55
经营性现金净流/流动负债 (%)	11.78	47.46	35.68	23.05
经营性现金净流/总负债 (%)	3.27	13.55	10.63	7.07
经营现金流利息保障倍数 (倍)	2.52	2.55	1.84	1.35
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.37	1.38	1.36	1.12
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.24	2.11	2.02
现金比率 (%)	9.63	12.10	7.49	7.45
现金回笼率 (%)	117.08	120.90	121.00	113.70
担保比率 (%)	-	2.45	2.87	0.96

**附件 4 中国大唐集团公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
<b>资产类</b>				
货币资金	869,568	955,895	879,065	1,509,711
应收账款	3,436,460	3,012,634	2,981,124	2,463,334
其他应收款	1,855,863	1,259,490	1,359,682	1,408,768
预付款项	822,610	621,626	755,306	1,050,054
存货	1,294,933	1,340,539	1,373,081	1,308,989
流动资产合计	8,897,777	7,812,591	7,700,795	8,130,292
长期股权投资	2,359,147	2,345,740	2,334,430	1,697,257
固定资产	42,622,225	42,455,100	37,846,240	35,251,647
在建工程	12,979,845	12,926,926	13,756,090	12,176,346
无形资产	2,297,712	2,303,692	2,121,284	2,041,422
非流动资产合计	62,706,531	61,987,142	57,892,757	52,422,372
总资产	71,604,308	69,799,733	65,593,552	60,552,664
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	1.21	1.37	1.34	2.49
应收账款	4.80	4.32	4.54	4.07
其他应收款	2.59	1.80	2.07	2.33
预付款项	1.15	0.89	1.15	1.73
存货	1.81	1.92	2.09	2.16
流动资产合计	12.43	11.19	11.74	13.43
固定资产	59.52	60.82	57.70	58.22
在建工程	18.13	18.52	20.97	20.11
无形资产	3.21	3.30	3.23	3.37
非流动资产合计	87.57	88.81	88.26	86.57
<b>负债类</b>				
短期借款	3,461,787	4,154,337	4,749,164	4,446,029
应付账款	5,232,373	4,946,697	4,340,975	3,837,127
其他应付款	1,868,129	1,634,885	1,627,205	1,484,398
一年内到期的非流动负债	2,559,690	3,838,084	3,597,338	4,220,149
流动负债合计	17,501,814	18,080,997	17,128,710	15,876,241
长期借款	37,163,091	35,275,534	34,237,358	32,597,988
应付债券	4,704,463	4,355,022	4,449,617	3,431,626
长期应付款	859,905	871,652	1,037,654	959,920
非流动负债合计	43,301,208	42,552,163	40,164,117	37,267,093
负债合计	60,803,022	60,633,160	57,292,827	53,143,334



附件 4 中国大唐集团公司主要财务指标 (续表 1)

单位: 万元

年 份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	5.69	6.85	8.29	8.37
应付账款	8.61	8.16	7.58	7.22
其他应付款	3.07	2.70	2.84	2.79
一年内到期的非流动负债	4.21	6.33	6.28	7.94
流动负债合计	28.78	29.82	29.90	29.87
长期借款	61.12	58.18	59.76	61.34
应付债券	7.74	7.18	7.77	6.46
长期应付款	1.41	1.44	1.81	1.81
非流动负债合计	71.22	70.18	70.10	70.13
<b>权益类</b>				
少数股东权益	8,364,029	6,926,854	6,488,041	5,922,552
实收资本(股本)	2,440,101	2,440,101	2,120,001	1,800,932
资本公积	1,119,501	988,170	982,963	883,959
未分配利润	-1,144,738	-1,197,617	-1,302,562	-1,208,696
所有者权益合计	10,801,286	9,166,572	8,300,725	7,409,330
<b>损益类</b>				
营业收入	4,848,784	19,029,227	19,161,223	19,116,766
营业成本	3,806,573	15,119,860	16,461,034	17,443,763
销售费用	13,054	96,955	84,518	87,470
管理费用	57,408	243,322	139,176	121,149
财务费用	631,684	2,362,798	2,433,807	2,014,737
投资收益	14,739	132,583	421,394	461,198
营业利润	312,472	989,837	331,709	-209,073
营业外收支净额	26,182	106,302	270,651	369,625
利润总额	338,654	1,096,138	602,360	160,552
所得税	97,326	360,847	223,154	120,324
净利润	241,328	735,291	379,206	40,229
归属于母公司所有者的净利润	68,627	122,449	-85,297	-85,642

**附件 4 中国大唐集团公司主要财务指标 (续表 2)**

单位: 万元

年 份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	78.51	79.46	85.91	91.25
管理费用	1.18	1.28	0.73	0.63
财务费用	13.03	12.42	12.70	10.54
营业利润	6.44	5.20	1.73	-1.09
利润总额	6.98	5.76	3.14	0.84
净利润	4.98	3.86	1.98	0.21
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	1,763,565	5,081,219	4,218,853	3,081,484
投资活动产生的现金流量净额	-1,077,259	-5,159,927	-6,261,641	-7,292,331
筹资活动产生的现金流量净额	-780,838	71,386	1,472,900	4,566,968
<b>财务指标</b>				
EBIT	891,917	3,420,651	3,021,203	2,146,777
EBITDA	-	6,223,146	5,532,571	4,478,214
总有息负债	52,480,144	51,831,714	50,651,633	47,048,828
毛利率 (%)	21.49	20.54	14.09	8.75
营业利润率 (%)	6.44	5.20	1.73	-1.09
总资产报酬率 (%)	1.25	4.90	4.61	3.55
净资产收益率 (%)	2.23	8.02	4.57	0.54
资产负债率 (%)	84.92	86.87	87.35	87.76
债务资本比率 (%)	82.93	84.97	85.92	86.39
长期资产适合率 (%)	86.28	83.43	83.71	85.22
流动比率 (倍)	0.51	0.43	0.45	0.51
速动比率 (倍)	0.43	0.36	0.37	0.43
保守速动比率 (倍)	0.07	0.07	0.06	0.11
存货周转天数 (天)	31.54	23.66	29.33	23.20
应收账款周转天数 (天)	59.50	38.81	51.10	42.41
经营性净现金流/流动负债 (%)	10.19	29.93	25.56	23.19
经营性净现金流/总负债 (%)	2.99	8.93	7.64	6.24
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.55	1.74	1.38	1.25
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.29	1.17	0.99	0.87
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.13	1.81	1.82
现金比率 (%)	5.29	5.74	5.43	9.81
现金回笼率 (%)	111.24	112.96	112.43	113.42
担保比率 (%)	-	7.67	8.76	8.23





## 附件 5

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>9</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>10</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>9</sup> 一季度取 90 天。

<sup>10</sup> 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%

## 附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公同债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

**AA** 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

**A** 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

**BBB** 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

**BB** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

**CCC** 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

**CC** 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

**C** 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用等级通知书

大公报 D【2014】587 号

大唐国际发电股份有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2014 年发行的总额不超过 60 元人民币（二期发行金额 30 亿元人民币）10 年期公司债券的信用状况进行了评估，确定其债项信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年八月四日

